A CRISE FINANCEIRA DA ABOLIÇÃO

edusp

John Schulz

A Crise Financeira da Abolição

John Schulz

2ª edição

Tradução
Denis Augusto Fracalossi

1ª edição 1996
2ª edição 2013

Edição atualizada segundo o Novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa

Título do original em inglês: *The Financial Crisis of Abolition* (Yale University Press)

Ficha catalográfica elaborada pelo Departamento Técnico do Sistema Integrado de Bibliotecas da USP. Adaptada conforme normas da Edusp.

Schulz, John.
A Crise Financeira da Abolição / John Schulz; tradução, Denis Augusto Fracalossi. – 2. ed. – São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2013.
280 p.; 23 cm.

Bibliografia.
Inclui anexos.
Inclui glossário.
ISBN 978-85-314-1453-4

1. Crise financeira – Brasil. 2. Economia – Sistema financeiro. 3. Política econômica – Brasil. 4. Abolição da escravidão. I. Fracalossi, Denis Augusto. II. Título.

CDD 330.981

Edusp – Editora da Universidade de São Paulo
Rua da Praça do Relógio, 109-A, Cidade Universitária
05508-050 – São Paulo – SP – Brasil
Divisão Comercial: Tel. (11) 3091-4008 / 3091-4150
www.edusp.com.br – e-mail: edusp@usp.br

Printed in Brazil 2013

Foi feito o depósito legal

SUMÁRIO

O ENCILHAMENTO

A prolongada crise ministerial e o insucesso sem precedentes de quatro líderes em formar um governo parecem ter persuadido muitos membros da elite de que o Império havia se tornado politicamente falido. O novo primeiro-ministro teve uma recepção pouco amigável na Câmara dos Deputados quando apresentou seu programa, no início de junho de 1889. Dois deputados tornaram-se abertamente republicanos e gritaram "Abaixo a monarquia!" na cara de Ouro Preto. Embora o primeiro-ministro tenha se saído bem, o volume dos gritos demonstrou que apenas metade dos membros da Câmara dos Deputados imperial ainda defendia a monarquia[1]. A maioria conservadora aprovou um voto de desconfiança, e, pouco tempo depois, o imperador dissolveu o Parlamento, marcando eleições para 31 de agosto. É bastante difícil captar o espírito de excitação daqueles dias; embora ninguém se mostrasse disposto a morrer pelo Império nem pela República, os políticos levavam a questão da forma de governo muito seriamente, uma vez que seus cargos dependiam dela. O *Rio News*, editado por um americano e não abertamente partidário, descreveu a situação uma semana após a confrontação de Ouro Preto na Câmara dos Deputados[2].

1. *Gazeta de Noticias*, 12 de junho de 1889.
2. *Rio News*, 17 de junho de 1889.

> A situação política está finalmente assumindo um estado definido e definitivo, e a crise no momento está no fim. O efeito imediato tem sido uma perda séria para a coroa e o resultado final inquestionavelmente será uma mudança radical na forma de governo, mas quão rapidamente isso ocorrerá não pode ser facilmente previsto. Fossem os republicanos brasileiros tão resolutos e corajosos como são retóricos, a República seria proclamada antes do fim do ano; mas como eles não o são, o curso dos eventos depende em grande parte de um acidente. Está inteiramente dentro dos limites da possibilidade que a apatia e a política contemporizadora até aqui dominante nos círculos imperiais perderão o império quase sem um esforço e no momento menos esperado, enquanto, ao contrário, uma rápida mudança dessa política negativa para uma de repressão vigorosa, acompanhada por uma concessão generosa de reformas e privilégios políticos, adiaria a mudança inevitável por muitos anos. Se a coroa e a classe dominante reconhecessem esse fato e a prudência dessa política de repressão e reforma, e então procurassem preparar o caminho para a futura República educando o povo para se autogovernar, o futuro do Brasil estaria assegurado; mas em vez disso o curso da vida nacional será desviado por obstruções e expedientes contemporizadores até a força revolucionária quebrar todas as barreiras e subjugar tudo. A futura República brasileira será uma anarquia, um despotismo de turbos ignorantes e chefes inescrupulosos.

Ouro Preto concordou com esse observador em que apenas reformas extensas poderiam salvar a monarquia. Esse líder de Minas Gerais, assim como João Alfredo, veio dos círculos internos da elite política imperial. Depois de servir como ministro da Fazenda no gabinete de Sinimbu, ele recebeu nomeações vitalícias para o Senado e o Conselho de Estado. O novo presidente do conselho pertencia à ala progressista do Partido Liberal. Na oposição durante a década de 1870, Ouro Preto defendeu reformas financeiras e educacionais em artigos, livros e discursos. Seu entusiasmo por reformas chegou inclusive a pôr em questão seu compromisso com a monarquia naquela época. Uma vez no cargo, Ouro Preto tornou-se um pilar do trono e permaneceu monarquista até sua morte.

Como o imperador e a princesa Isabel bloquearam reformas políticas, Ouro Preto dedicou a maior parte de seus esforços à reestruturação das finanças públicas e do sistema bancário. O maior perigo para a monarquia veio de São Paulo. Antônio Prado e seus seguidores exigiam o federalismo: a eleição de presidentes de província, o fim dos cargos vitalício de senador, o controle provincial sobre as terras públicas e uma maior retenção dos impostos locais. Em suas declarações após assumir o poder, Ouro Preto expressou seu apoio a essas exigências políticas[3], embora ele não tivesse

3. *Gazeta de Notícias*, 8 de junho de 1889.

tomado medidas para implementá-las. Pedro II opunha-se ao federalismo, enquanto sua filha defendia a Igreja contra a separação do Estado, colocando um de seus favoritos, o barão de Loreto, na função de ministro do Império, com jurisdição sobre assuntos religiosos, no novo gabinete[4]. Os paulistas, apesar de católicos devotos, procuraram separar a Igreja e o Estado para incentivar a imigração protestante. Naquela época, a riqueza da província de São Paulo havia crescido a ponto de visivelmente competir com a do Rio de Janeiro pelo primeiro lugar[5].

Na província do Rio de Janeiro, bem como sul de Minas Gerais, os fazendeiros abandonaram o Império na medida em que Ouro Preto não pôde indenizá-los pela perda de seus escravos. Os comerciantes do Rio de Janeiro atacaram o governo de João Alfredo por seu conservadorismo financeiro, ainda que tenham se mostrado mais favoravelmente dispostos para com o novo primeiro-ministro[6]. O Exército, instigado pela imprensa republicana civil, demonstrou hostilidade a Ouro Preto desde o início de sua administração[7]. Além da reparação das queixas corporativas, como os baixos soldos, os oficiais esperavam modernizar o Brasil pela derrubada da elite política nepotista e pela promoção da industrialização. O Exército, descontente por muitos anos, tornou-se politicamente perigoso devido ao incentivo dos republicanos civis[8].

Para apoiá-lo, o primeiro-ministro poderia contar com a maioria das elites do Nordeste, sua província de Minas Gerais (com a exceção do Vale do Paraíba) e o sul do país.

Embora o novo governo enfrentasse uma situação política de desvantagem, as condições econômicas não poderiam estar mais favoráveis. Ouro Preto assumiu o governo com o câmbio acima da paridade de 27 *pence* e uma prosperidade generalizada. A conquista da abolição sem violência e sem um colapso da grande lavoura deixou todos os membros da elite, com exceção dos proprietários de terras arruinados do Vale do

4. *Idem*, 10 de junho de 1889, e Tobias Monteiro, *Pesquisas e Depoimentos para a História*, pp. 216-219.
5. Em 1889, a receita da província de São Paulo foi apenas 6% inferior à do Rio de Janeiro. Ver Amaro Cavalcanti, *Resenha Financeira do Ex-império do Brasil*, pp. 280-281. Em poucos anos, a receita de São Paulo seria, de fato, superior à de seu vizinho em declínio.
6. Sobre o entusiasmo da Associação Comercial do Rio de Janeiro pelo visconde de Ouro Preto, ver Eugene Ridings, *Business Interest Groups in Nineteenth-century Brazil*, p. 315.
7. John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 133-140, e *O Paiz*, 11 de outubro de 1889.
8. Políticos como Quintino Bocaiuva fizeram política nos quartéis; a maioria da imprensa, incluindo até a liberal *Gazeta de Noticias*, ajudou a criar uma atmosfera conducente à intervenção militar. Ver *O Paiz*, *Cidade do Rio* e *Correio Paulistano*.

Paraíba, em um estado de extremo otimismo. A primeira colheita de ca
após a abolição rendeu preços excelentes e produziu um volume maior d
que o esperado, enquanto a colheita de 1889, a começar dali a poucos m
ses, prometia ser superior em ambos os aspectos. A imigração provou q
poderia substituir a escravidão e suplantá-la. O número de imigrante
que se dirigiam a São Paulo subiu de 5 mil em 1884 para 92 mil em 1888
De repente, a escassez de recursos humanos naquela província parecia se
um problema muito menor do que os pessimistas temiam. Reconhecend
as boas perspectivas do Brasil, os estrangeiros aumentaram tanto o crédi-
to comercial quanto o de longo prazo, valorizando o mil-réis, enquanto
colocavam em circulação uma considerável quantidade de ouro pela pri-
meira vez em 25 anos[10]. O crédito interno e a liquidez aumentaram em
consequência disso. Os investidores do mercado de ações tiveram lucros
consideráveis, encorajando outros, e os preços das ações subiram, como
frequentemente ocorre, porque as pessoas sentiram que estavam experi-
mentando um novo paradigma.

Ouro Preto esperava tirar vantagem dessa situação favorável, combi-
nada com uma política financeira radical, e restaurar a lealdade dos fazen-
deiros à monarquia. Embora não tenha conseguido indenizar os fazendeiros
do Vale do Paraíba pela perda de seus escravos nem conceder o federalismo
que os paulistas exigiam, ele procurou atender a outros pedidos, especial-
mente a imigração subsidiada, os empréstimos para a agricultura e os ban-
cos de emissão. Ouro Preto começou imediatamente a liberar dinheiro para
a imigração[11]. Um mês após ter assumido o governo, Ouro Preto mudou os
regulamentos para permitir aos bancos que lastreassem suas emissões em
ouro e emitissem cédulas conversíveis em até três vezes seu capital – sem
um limite superior para esse capital[12]. Como Itaborahy nos anos de 1850,
Ouro Preto manteve sua imagem de financista conservador favorável ao
padrão-ouro ao incentivar uma política de emissão de cédulas altamente
inflacionária. Esse regulamento recebeu elogios dos banqueiros, embora,
com uma pequena exceção, o único banco que emitiu cédulas sob esse
decreto tenha sido o Banco Nacional, contemplado com outros privilégios
generosos[13].

9. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 257.
10. Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 56-67.
11. Victor Viana, *O Banco do Brasil*, p. 569.
12. Lei de 7 de julho de 1889 em *Leis e Decretos do Brasil*.
13. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, pp. 57-60, 84.

Ouro Preto manteve relações estreitas com três dos principais grupos bancários, o Banco do Brasil, o Banco Internacional e o Banco de Crédito Real do Brasil. O Banco do Brasil, embora não fosse oficialmente controlado pelo governo, era dominado por políticos. De agosto de 1888 até sua morte, em maio do ano seguinte, o barão de Cotegipe presidiu essa instituição e foi sucedido pelo senador Manoel Pinto de Souza Dantas[14]. O Banco Internacional, organizado em 1887 com substancial capital francês, teve o português conde de Figueiredo como seu chefe executivo. De extração austríaca, o banqueiro da segunda geração Francisco de Paula Mayrink presidiu o Banco de Crédito Real do Brasil, que ele tinha organizado em 1882, bem como o Banco Predial, um pouco mais antigo, e manteve contatos com políticos e fazendeiros. Os dois bancos de Mayrink tornaram-no o sétimo maior banqueiro do Brasil daquela época[15].

Em 28 de junho, apenas três semanas após sua indicação, o primeiro-ministro assinou acordos com Mayrink para conceder empréstimos aos fazendeiros pelo prazo de um a cinco anos garantidos por hipotecas sobre a terra, equipamentos ou café ainda a colher[16]. Seguindo a iniciativa de João Alfredo, Ouro Preto comprometeu-se a fornecer aos bancos uma soma isenta de juros, enquanto os bancos se obrigavam a igualar essa quantia e a emprestar o total a 6% ao ano. Enquanto em um ano João Alfredo tinha contratado 18 mil contos em crédito agrícola apenas para o Banco do Brasil e o Banco da Bahia, e esses bancos adiantado 4 300, Ouro Preto, em cinco meses, contratou nada menos que 172 mil contos, e os bancos adiantaram 26 mil[17]. No todo, Ouro Preto fez acordos com não menos que dezessete instituições, algumas das quais pareciam ter sido criadas com o único propósito de tirar vantagem do dinheiro isento de juros do governo. Ele devia saber dos abusos no sistema, mas, em sua ânsia de ganhar amigos para a monarquia, Ouro Preto olhava para o outro lado. Quando diversos bancos, incluindo o Banco de Crédito Real do Brasil, adiantaram todos os recursos do Tesouro, em vez de emprestar do seu próprio, como acordado anteriormente, eles retornaram ao governo para pedir mais fundos oficiais. Ouro Preto concedeu quantias adicionais a vários desses bancos, deixando um em dúvida quanto à honestidade de suas intenções originais em relação à participação deles com seus próprios recursos[18].

14. Victor Viana, *op. cit.*, p. 538.
15. *Idem*, p. 579.
16. Visconde de Ouro Preto, *Auxílios à Lavoura*, p. 53.
17. *Idem*, p. 75, e Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 87.
18. Visconde de Ouro Preto, *op. cit.*, p. 75.

Assim que Ouro Preto abriu as portas do Tesouro para os fazendeiros, o *Rio News* levantou um protesto dramático[19].

É provável que grande parte disso, no entanto, seja apenas uma peça inteligente da diplomacia política, um plano astutamente planejado para silenciar os fazendeiros insatisfeitos e endividados que resolveram derrubar a monarquia por causa da libertação incondicional de seus escravos. Mas o primeiro-ministro deveria saber [...] que esse esquema não vai funcionar. Todos os esforços para pacificar essa classe reacionária, cujo único interesse é o de sua própria dominação e engrandecimento, servirão apenas para estimular sua autoimportância e ampliar suas exigências. Apresentar, a qualquer tempo, imposições de um interesse e uma classe de homens não é nem direito nem digno. Mais enfaticamente, o governo não é mantido pelos fazendeiros [...] O fazendeiro sempre foi um parasita público. A escravidão foi introduzida e mantida para seus usos, leis especiais têm sido feitas para sua proteção, cargos públicos têm sido atribuídos a ele e a seus amigos, a imigração tem sido incentivada e subsidiada pelo erário público para seu benefício, os bancos têm sido criados apenas para sua assistência e até mesmo o Tesouro Nacional foi aberto para ajudá-lo! E como é que ele lucrou com isso? Ele deixou sua propriedade nas mãos de feitores e escravos e passou a desperdiçar seu tempo com a política e o ócio. Ele viveu a maior parte de seu tempo nas cidades. Ele é conhecido como um jogador inveterado, e seu vício, portanto, engoliu todos os seus ganhos. Ele sempre esteve em dívida – mais ainda, talvez, nos dias de escravidão do que no presente, porque os escravos trabalhavam para pagar seus credores. E agora que sua única fonte de renda e crédito foi tirada dele, e seus credores se recusam a adiantar novas verbas para prolongar seus dias de ócio e vício, ele vira um agitador e ameaça derrubar o governo caso o contribuinte não seja obrigado a pagar suas dívidas e adiantar dinheiro para as suas charmosas necessidades!

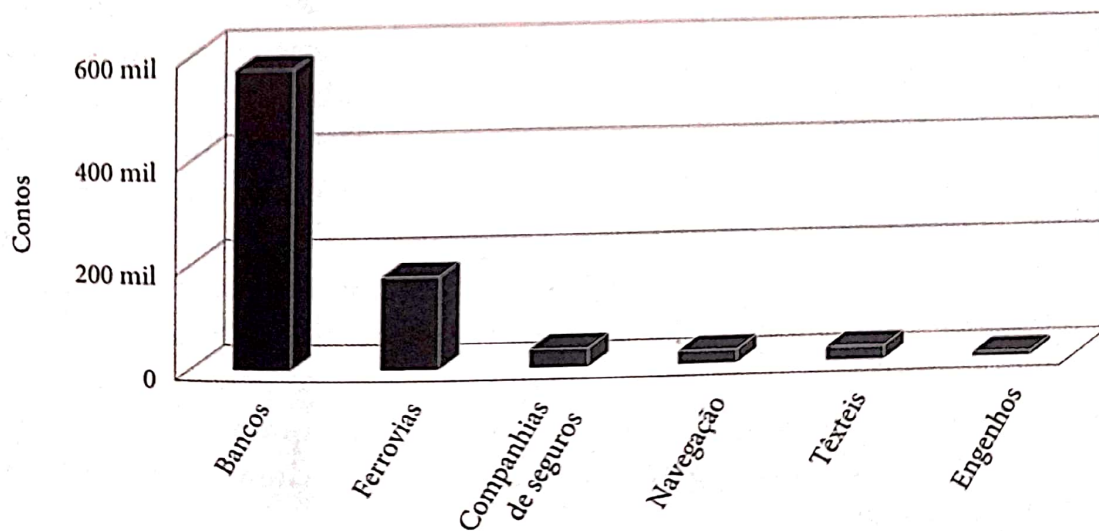
Uma semana mais tarde esse jornal soou um alerta para Ouro Preto não imitar as perigosas práticas bancárias prevalentes na Argentina que, em breve, levariam a uma grave crise naquele país[20].

Há agora uma epidemia atormentando este país e as repúblicas do rio da Prata, cujo perigo não pode ser superestimado – a criação de bancos *crédit foncier* para a distribuição de empréstimos desnecessários a uma classe improvidente. Não é uma questão de incentivar ou ajudar a agricultura, mas, antes, um objetivo de estender a assistência a especuladores indignos e homens que estão procurando levar a cabo grandes empreendimentos com capital emprestado. Não é intenção ajudar os pequenos agricultores, para os quais sabemos que tais empréstimos têm sido negados pelos bancos, mas para fornecer capital barato a políticos e especuladores que vivem nas cidades e gastam mais do que suas propriedades podem produzir [...]

19. *Rio News*, 1 de julho de 1889.
20. *Idem*, 8 de julho de 1889.

Em um terceiro artigo naquele mês (dia 22 de julho) atacando a política financeira de Ouro Preto, o *Rio News* previu o golpe militar iminente e a aliança dos militares com os fazendeiros do Vale do Paraíba. "Temos visto centenas de fazendeiros que se declaram republicanos e ameaçando uma revolução por causa da emancipação incondicional da escravidão [...] Temos visto os militares flertando com os líderes desse movimento e já ouvimos inclusive elogios à República dentro das salas da escola militar."

Apesar de sua reputação de conservadorismo fiscal, adquirida enquanto era ministro da Fazenda em 1879, quando resistiu às exigências dos fazendeiros por crédito subsidiado, e de sua dedicação ao padrão-ouro, Ouro Preto provocou uma bolha especulativa, o encilhamento[21]. A perspectiva de obter fundos isentos de juros do governo induziu a formação de diversos bancos novos, enquanto os já existentes buscavam aumentar seu capital para se qualificarem a somas ainda maiores de dinheiro público. O valor das ações dos bancos, nessas circunstâncias, subiu rapidamente. Fortunas podiam ser feitas em poucos dias. A predominância de bancos na bolsa de valores pode ser vista nos números a seguir.

GRÁFICO 1 – CAPITALIZAÇÃO DA BOLSA DE VALORES DO RIO DE JANEIRO

Valor contábil das ações em circulação em contos em 31 de dezembro de 1889[22].

21. *Idem*, 26 de agosto de 1889.

22. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 355. Ações não industriais também dominavam o mercado de ações britânico naquele momento. A maior parte do volume consistia em ferrovias e serviços. Ver François Crouzet, *The Victorian Economy*, p. 334.

Dos bancos, 250 mil contos representam capital em instituições estabelecidas em 1889, enquanto 126 mil constituem capital novo emitido durante esse ano por aqueles que já estavam em operação. De quarenta bancos em funcionamento no final de 1889, nada menos do que catorze tinham sido fundados naquele ano. É preciso enfatizar bem que o único setor industrial relacionado acima, o de têxteis, absorvia uma fração mínima do capital na bolsa de valores. Nas palavras eloquentes do *Rio News*, escritas em 30 de setembro:

> Não só a moda por novos bancos ultrapassou todos os limites razoáveis, mas mesmo os bancos antigos pegaram a febre e estão na corrida para aumentar seus capitais e ampliar suas obrigações. Além das novas transações especulativas, que interessam mais aos corretores do que aos bancos, não podemos ver como os negócios aqui tenham aumentado tanto assim [...]
>
> Vemos companhias gigantescas organizadas para fabricar sabão, fazer velas, forjar pregos, produzir botões e fazer todo tipo de coisas boas o bastante em si mesmas, mas que seriam mais bem produzidas, sem dúvidas, por pequenas companhias com pequenos investimentos de capital. O absurdo dos projetos não preocupa o especulador, contudo, e ele subscreve grandes quantidades de capital, sem um vintém no bolso, com tanta vontade como se grandes dividendos estivessem para ser pagos.

Os empréstimos para a agricultura deram liquidez para o mercado carioca. Os bancos emprestaram os créditos do governo, por intermédio dos comissários, aos fazendeiros que tinham dificuldades para cumprir suas obrigações de curto prazo com o mesmo banco. Nenhum dinheiro ia para os fazendeiros[23]; uma entrada contábil pagava a dívida de curto prazo e estabelecia uma hipoteca em seu lugar. Os fazendeiros estavam felizes porque se viram com hipotecas de longo prazo em vez das obrigações imediatas[24]. O resultado líquido para os bancos que emprestavam foi terem dinheiro e uma hipoteca no lugar de um adiantamento de curto prazo vencido. Esse dinheiro poderia ser emprestado em qualquer parte que agradasse ao banco, incluindo as cidades, e para qualquer objetivo, incluindo a aquisição de capital de bancos.

Ouro Preto obteve os fundos para os empréstimos à agricultura da emissão de 100 mil contos em títulos imperiais. Os fazendeiros, desde o congresso de 1878, esperavam emissões de cédulas lastreadas em bônus, que, na prática, teriam monetizado a dívida pública, colocando em circula-

23. *Rio News*, 31 de março de 1890.
24. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 50.

ção o capital anteriormente "imobilizado" em apólices[25]. Essa parte do plano de Ouro Preto não deveria ter sido inflacionária, uma vez que retirou de circulação, por intermédio da colocação de bônus, um montante equivalente à contribuição do governo nos empréstimos para a agricultura. Na verdade, o empréstimo "nacional" do primeiro-ministro levantou 90 mil contos, uma vez que os bônus foram vendidos a 90, contendo cupons de 4% em ouro, em vez de mil-réis. Desses 90 mil, 26 mil foram de fato adiantados aos bancos a título de crédito agrícola, enquanto 22 mil foram empregados para reduzir a dívida pública de curto prazo[26]. Mais da metade dos juros pagos em ouro sobre esse empréstimo "nacional" foi para contas em Londres, concluindo-se que a maioria dessas obrigações foram adquiridas por estrangeiros ou por brasileiros com dinheiro no exterior[27]. Considerando-se, portanto, as somas destinadas aos fazendeiros e detentores de dívida de curto prazo, em comparação com a parte do empréstimo "nacional" subscrita por capitalistas locais, o efeito desse empréstimo teria, de fato, sido nulo em termos de oferta de dinheiro. Para medir o impacto potencial do empréstimo, o total da dívida externa nessa época estava em 30 milhões de libras, ou 270 mil contos, enquanto a dívida interna, incluindo esse empréstimo, chegava a 540 mil contos[28]. O dinheiro em circulação representava 200 mil contos em papel-moeda do governo e cédulas bancárias, mais outros 90 mil contos em ouro.

No passado, o Brasil só havia emitido um empréstimo interno com juros pagos em ouro, durante a Guerra do Paraguai. Na época da guerra, contrário ao forte câmbio de 1889, o mil-réis estava desvalorizado e os juros em ouro eram um grande chamariz para os credores locais. Com o mil-réis de fato acima do par, Ouro Preto ofereceu os juros em ouro como um passo em direção a plena adesão ao padrão ouro. Ele sonhava com uma moeda conversível e tomou várias outras providências nesse sentido.

Tirando vantagens da conjuntura econômica favorável, Ouro Preto renegociou com os Rothschild 20 milhões de libras da dívida externa de 30 milhões, substituindo as obrigações de 4% pelas de 5%[29]. Embora nenhum

25. Congresso Agrícola de 1878, Rio de Janeiro, pp. 60, 150, 226.
26. *Orçamento da Receita e da Despesa de 1889*. Esses orçamentos podem ser encontrados na biblioteca do Ministério da Fazenda no Rio de Janeiro.
27. Ver o *Orçamento da Receita e da Despesa de 1891*.
28. Liberato de Castro Carreira, *História Financeira e Orçamentária...*, vol. II, p. 847.
29. *Idem*, p. 716. A conversão da dívida de Ouro Preto foi feita em 90%. Consequentemente, ele aumentou o principal da dívida em cerca de 11% para salvar 1% ao ano durante 30 anos.

ouro adicional tenha entrado no país como resultado desse empréstimo, com os ganhos advindos do café o valor de metal em circulação atingiu 9 milhões de libras, ou quase um terço do meio circulante total[30]. Visto que o mil-réis atingiu sua paridade de 27 *pence*, os devedores preferiram cumprir suas obrigações em *sovereigns* (moedas de ouro de uma libra cunhadas na Inglaterra) ou em outras moedas de ouro, uma vez que estas se tornaram menos valiosas do que o papel-moeda do mil-réis. A colocação dessa quantidade relativamente grande de ouro em circulação provocou uma grande expansão do meio circulante e da oferta de moeda. Acima da paridade, portanto, operavam na economia brasileira os efeitos expansionistas do padrão-ouro clássico.

Ouro Preto acreditava firmemente no padrão-ouro e achava que o momento de instituir esse padrão no Brasil tinha chegado. Em setembro, ele fechou um acordo com o conde de Figueiredo, presidente do Banco Internacional, para converter essa instituição no Banco Nacional, um banco de emissão com base em ouro. O novo banco privilegiado, que tinha importantes acionistas estrangeiros, entre eles o Banque de Paris et de Pays Bas, parecia ser a realização da Lei de Inhomirim de 1875. O Banco Nacional começou com um capital de 90 mil contos. Como tinha autorização para emitir até três vezes esse montante (270 mil contos, soma maior que todo o papel-moeda e cédulas bancárias em circulação), os contemporâneos sentiram que o Banco Nacional receberia um monopólio sobre a emissão de cédulas, tornando-se o equivalente local do Bank of England[31]. Suas ações foram negociadas a uma cotação elevada desde o início[32]. Ouro Preto estabeleceu um prazo de cinco anos para o Banco Nacional substituir o papel-moeda em circulação por suas próprias cédulas conversíveis em ouro. O governo comprometeu-se a emitir bônus com 4% de juros pagáveis em ouro, em vez de mil-réis, em troca do papel-moeda resgatado, uma excelente proposta para o banco.

Essa tentativa de estabelecer o padrão-ouro constituiu outra forma de ajuda aos fazendeiros. Desde que o mil-réis começou a se valorizar, durante meados da década de 1880, os fazendeiros viram seu poder aquisitivo na moeda local cair. Observamos que Belisário considerava baixar a paridade para 24 *pence*, de forma a evitar que o mil-réis subisse além desse ponto. Com o mil-réis em 27 *pence*, Ouro Preto poderia impedir que o câmbio

30. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 336.
31. *Idem*, p. 60.
32. *Idem*, p. 57.

se valorizasse ainda mais ao ter um banco que emitisse livremente cédulas nesse nível. Ele, assim como muitos fazendeiros, temia mais o mil-réis forte do que o fraco.

Embora aplaudida na época, a emissão de cédulas lastreadas em ouro foi condenada desde o início. Assim que os preços do café caíssem, o Brasil provavelmente enfrentaria um grande déficit no balanço de pagamentos, de forma que o ouro sairia do país, e o banco não teria o metal para honrar suas cédulas. De fato, muito antes de os preços do café entrarem em colapso, uma crise política provocou uma fuga de capitais do Brasil, fazendo com que o Banco Nacional parasse de emitir. Essa crise começou em 15 de novembro de 1889, com a proclamação da República.

Apesar do amplo apoio recebido dos financistas e comerciantes na rua do Ouvidor[33], Ouro Preto não conseguiu atender às exigências dos cafeicultores paulistas. Em vez de promover o federalismo, como eles queriam, o primeiro-ministro fraudou as eleições de agosto para a Câmara dos Deputados da maneira tradicional. Seus bancos preferidos ajudaram-no nesse esforço ao fazer empréstimos àqueles que apoiavam o governo. O novo Parlamento, que já havia realizado reuniões preliminares pouco antes do golpe militar, parecia não oferecer nada aos paulistas. Embora alguns fazendeiros do Vale do Paraíba tenham participado do encilhamento, eles continuavam hostis ao governo. A oficialidade do Exército também não esperava reformas significativas da parte de Ouro Preto. Os civis republicanos continuaram a encorajar políticas de quartel, na esperança de provocar sucessivos incidentes militares[34]. Quando o marechal Deodoro cercou o ministério em 15 de novembro, ninguém no Rio de Janeiro se levantou em defesa do governo ou da monarquia. Os presidentes de província de Minas Gerais e da Bahia tentaram organizar resistências em suas capitais, mas desistiram no dia seguinte, quando o imperador partiu pacificamente para o exílio.

O governo do marechal Deodoro recompensou os grupos que fizeram a República nascer. Imediatamente, os paulistas obtiveram a separação entre Igreja e o Estado e conseguiram seus objetivos federalistas por meio da

33. *Gazeta de Notícias*, 7 de outubro de 1889. Um pouco antes, em 25 de agosto de 1889, o mesmo jornal observara que Ouro Preto havia tentado e muito ganhar o apoio do comércio: não havia sobrado nenhum indivíduo na rua do Ouvidor que não fosse, pelo menos, tenente da Guarda Nacional.

34. Por exemplo, *Gazeta de Notícias*, 5 de setembro de 1889, e *Cidade do Rio*, 17 de setembro de 1889.

nova Constituição[35]. A oficialidade ganhou um grande aumento de salário, bem como aceleração nas promoções e um aumento no tamanho do contingente do Exército[36].

O recém-surgido interesse industrial conspicuamente não foi beneficiado pelo governo provisório; em 27 de janeiro de 1890, o *Rio News* informou que em 11 de dezembro Rui Barbosa, o ministro da Fazenda do novo regime, havia desagradado aos industriais ao cancelar uma proposta de tarifas elaborada por seu antecessor monarquista, que teria aumentado a proteção.

O governo republicano tinha tanto desejo de aplacar os fazendeiros do Vale do Paraíba como a monarquia e deu prosseguimento aos empréstimos de Ouro Preto para a agricultura[37]. A nova administração também queria o apoio do comércio. Sem uma base financeira, o marechal Deodoro deu completa liberdade para seu ministro da Fazenda, Rui Barbosa. Rui enfrentou uma situação mais difícil do que a de seu antecessor, Ouro Preto, pois o golpe militar inquietou os banqueiros estrangeiros e os comerciantes. Os principais financiadores do Brasil, os Rothschild, recusaram-se a considerar empréstimos até as eleições e o restabelecimento do governo legítimo. O Banque de Paris et de Pays Bas negou créditos a seu associado, o Banco Nacional[38]. Comerciantes estrangeiros, bem como os brasileiros mais ricos, temendo a instabilidade política e monetária, enviaram uma grande quantidade de ouro para fora do país[39]. Em um mês, o câmbio caiu de sua paridade de 27 *pence* para 24 *pence*. A "bolha" do mercado de ações entrou em colapso[40].

Ao contrário de seus colegas no governo provisório, o titular da Fazenda tinha se tornado republicano apenas alguns meses antes do golpe. Rui Barbosa iniciou sua carreira política como deputado liberal da Bahia, sob a proteção do ex-primeiro-ministro Souza Dantas. Durante o governo de Ouro Preto, Barbosa alcançou notoriedade como editor do jornal *Diário*

35. Para mais detalhes sobre a Constituição, ver Agenor de Roure, *A Constituinte Republicana*.
36. Ver *Almanaques Militares* nos arquivos do Ministério da Guerra no Rio de Janeiro, bem como John Schulz, *O Exército na Política*, pp. 121-140.
37. *Rio News*, 17 de março de 1890. Nessa data, outros 14 mil contos de ajuda à agricultura tinham sido liberados, além dos 26 mil do mandato de Ouro Preto. A ajuda para o programa agrícola terminou em maio de 1890. Victor Viana, *op. cit.*, p. 614.
38. Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, p. 97.
39. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 658, carta de 23 dezembro de 1889, de Wyndham a Salisbury.
40. Assim pareceu nos meses seguintes ao golpe. Ver, por exemplo, o *Rio News*, 27 de janeiro de 1890.

de Noticias, que atacou os situacionistas por abusos menores do que aqueles que ele cometeria quando no Ministério da Fazenda. Na oposição, Rui cortejou os militares e encorajou-os a assumir o poder pela força. Vinte anos depois, Rui teve seu momento de glória na Campanha Civilista, quando perdeu as eleições presidenciais para o marechal Hermes da Fonseca, sobrinho de Deodoro. Talvez por sua participação na Campanha Civilista, Rui tornou-se um herói na historiografia popular brasileira. Suas ações como ministro da Fazenda parecem praticamente desprovidas de heroísmo.

Com a bolha do encilhamento em aparente colapso, Rui Barbosa tentou dar continuidade às cédulas lastreadas em ouro de Ouro Preto com diversas instituições de emissão. No entanto, os banqueiros perceberam que, com a queda no câmbio, essas cédulas conversíveis não seriam rentáveis[41]. Em 17 de dezembro, Rui ordenou que os bancos emitissem suas cédulas dentro de noventa dias; do contrário, perderiam seus privilégios. Quando essa medida se mostrou inócua, o ministro da República voltou-se para Francisco Mayrink[42]. Esse cavalheiro, presidente do Banco de Crédito Real do Brasil e do Banco Predial, tinha recebido favores generosos de Ouro Preto, incluindo empréstimos agrícolas sem juros e o privilégio não utilizado de emitir cédulas lastreadas em ouro[43], e, de fato, havia sido preso imediatamente após a proclamação da República. Colocando-se rapidamente a favor do novo regime, Mayrink convenceu Rui Barbosa a estabelecer bancos de emissão com lastro em bônus.

A ideia de bancos de emissão lastreados em títulos fazia bastante sentido. O *Rio News*, entre outros, pedia por essa medida em sua edição de 2 de dezembro. O editor Lamoureux lembrou a seus leitores como ele havia criticado a Lei Cruzeiro-Ouro Preto de 1888 por permitir dois sistemas de emissão inconsistentes: lastro em um para um em títulos e em três para um em ouro. Todos assumiram que o sistema de lastro menos inflacionário, em bônus, prevaleceria até que Ouro Preto, como primeiro-ministro, fez seu acordo com o Banco Nacional. O *Rio News* agora incentivava Rui Barbosa a seguir o exemplo americano de cédulas lastreadas em bônus em um para um, de acordo com a alternativa prevista na lei de 24 de novembro de 1888.

41. *Idem*, 2 de dezembro de 1889.
42. Gustavo Henrique Barroso Franco, *op. cit.*, p. 98, acredita que, de fato, Barbosa deu um ultimato aos bancos para que ele pudesse eliminar as cédulas conversíveis. Antes de expirar o período de noventa dias, ele apresentou sua proposta de cédulas "lastreadas em ouro" não conversíveis, a seguir.
43. O *Rio News* apoiava Rui Barbosa antes do decreto de 17 de janeiro. Em um extenso artigo datado de 2 de dezembro de 1889, esse jornal defendeu a adoção de cédulas lastreadas por bônus, como nos Estados Unidos.

Os contemporâneos recordavam o início promissor de Souza Franco com cédulas lastreadas em títulos em 1857[44]. Para os bancos, essas cédulas, conversíveis em papel-moeda em vez de ouro, estavam protegidas dos efeitos da desvalorização, uma consideração importante naquele momento. Quando um banco usava seu capital para adquirir bônus que serviram como lastro para sua emissão, ele via seu capital rendendo juros duas vezes: uma com os bônus e a outra com os empréstimos gerados pelas cédulas. Para a economia como um todo, o efeito dessas cédulas seria um tanto inflacionário, na medida em que os fundos que teriam sido previamente absorvidos pela dívida pública estavam livres para entrar em circulação. Mantidas dentro de limites razoáveis, essas cédulas estimulariam a atividade econômica sem uma desvalorização maior da moeda. A fuga de ouro após o estabelecimento da República levou a uma contração do dinheiro em circulação. As cédulas lastreadas em bônus poderiam neutralizar essa tendência de contração, salvando a comunidade de negócios e a República de um severo aperto.

Infelizmente, a execução da política de crédito de Rui Barbosa deixou muito a desejar[45]. Como apresentada originalmente, a reforma bancária de 17 de janeiro de 1890 deu ao banco de Mayrink o direito de emitir 200 mil contos, um montante igual à soma do papel-moeda e das cédulas bancárias em circulação naquela época. Muito persistente, o banqueiro ganhou esse privilégio incrível que o Conselho de Estado lhe havia negado em 1881. Mayrink recebeu o direito exclusivo de emitir cédulas no Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina. Dois outros bancos regionais de emissão, com base em Salvador, no Nordeste, e em Porto Alegre, no Sul, obtiveram o privilégio de emitir 150 mil e 100 mil contos, respectivamente. Essa lei estipulou que os três bancos poderiam emitir cédulas lastreadas na dívida pública interna. Para emitir 200 mil contos, Mayrink teria de comprar entre dois quintos e dois terços dessa dívida (dependendo se os empréstimos em ouro domésticos estivessem ou não sendo considerados), um movimento que certamente incomodaria o mercado. Em uma tabela que Franco apresenta utilizando dados do *Jornal do Commercio*, apenas 33 mil contos dessa dívida foram negociados no total de novembro de 1889 a dezembro de 1890[46]. Aparentemente, ninguém supervisionava esse banco, que admitiu

44. Amaro Cavalcanti, *op. cit.*, p. 65.
45. Para uma visão mais favorável das intenções de Rui Barbosa, ver Carlos Peláez e Wilson Suzigan, *História Monetária do Brasil*, pp. 141-145.
46. Gustavo Henrique Barroso Franco, *op. cit.*, p. 107.

ter emitido 50 mil contos em cédulas até setembro de 1890[47]. Obviamente, Mayrink emitiu cédulas sem lastro; ele literalmente imprimia dinheiro.

Em duas semanas, após o decreto de 17 de janeiro, a pressão pública forçou o ministro da Fazenda a diminuir o limite de Mayrink para 100 mil contos e, mais um mês mais tarde, em março, Rui teve de reduzir o privilégio ainda mais, para 50 mil contos[48]. Os bancos de emissão recebiam, por esse decreto, permissão para conduzir empreendimentos imobiliários, bem como empresas comerciais e industriais próprias, atividades que o Conselho de Estado tinha repetidamente vetado sob a monarquia[49]. Embora bancos alemães contemporâneos notoriamente foram envolvidos no último tipo de empreendimento, os brasileiros reconheceram os perigos de os bancos comerciais se distanciarem de sua função essencial de fazer empréstimos de curto prazo. Evidentemente, um conflito de interesses pode surgir entre as necessidades de um banqueiro como investidor em uma empresa industrial e sua responsabilidade como credor dessa mesma empresa de proteger o dinheiro de seus depositantes. Além disso, desde 1875 os bancos alemães haviam perdido o poder de emitir cédulas.

Os bancos de emissão receberam, graças ao artigo terceiro dessa lei n. 165, terras livres do governo, a preferência, em igualdade de condições, para a construção de todas as ferrovias e projetos de obras públicas do governo, a preferência em contratos para desenvolver minas, rios e canais adjacentes, a preferência para contratos de imigração, bem como o direito de expropriar terras necessárias à implementação das concessões acima relacionadas. Em troca desses privilégios, os bancos teriam seus juros reduzidos imediatamente a 2% dos então 5% sobre os bônus do governo depositados para garantir a emissão de cédulas. Dentro dos dois anos seguintes, os juros cairiam a zero. É evidente que essa estipulação fez com que os banqueiros ficassem menos do que ávidos em fazer seus depósitos, embora, evidentemente, eles tenham tirado proveito dos privilégios do artigo terceiro.

Rui reformou a Lei das Sociedades de 1882 no mesmo em dia que regulamentou os bancos de emissão. A lei n. 164 de 17 de janeiro de 1890 acompanhou de perto o texto da lei n. 3150 de 4 de novembro de 1882. Uma vez mais, os bancos, as companhias de seguros, os atacadistas de alimentos e as empresas estrangeiras precisavam da aprovação prévia do governo para que pudessem desfrutar de responsabilidade limitada. Como a Igreja e o

47. *Idem*, p. 125.
48. Lei de 8 de março de 1890 em *Leis e Decretos do Brasil*.
49. Victor Viana, *op. cit.*, pp. 593-594.

Estado haviam se separado, as entidades religiosas não necessitavam mais de nenhuma sanção oficial para que fossem incorporadas. Os cruciais artigos segundo, terceiro, sétimo e treze continuaram semelhantes ao ato de 1882. Como em 1882, 10% do capital deveria ser depositado junto a um banco ou indivíduo qualificado e 100% deveria ser subscrito antes de que a empresa pudesse iniciar suas operações. Um investidor deveria pagar 20% de suas ações antes que pudesse negociá-las. A responsabilidade reservada sobreviveu, embora de forma atenuada. Sob a medida de Rui, a responsabilidade pela venda de ações não terminava em cinco anos, como em 1882, mas quando a assembleia de acionistas aprovasse as contas anuais. Assim, os novos titulares de ações, bem como os vendedores das mesmas, poderiam ser obrigados a integralizar o capital total subscrito se a empresa entrasse em falência. Como observado anteriormente, no caso do City of Glasgow Bank, no Reino Unido, que faliu em 1878, os investidores tiveram de pagar o saldo de seu capital subscrito. Na Grã-Bretanha, essa responsabilidade dos acionistas era considerada uma garantia para os depositantes[50]. No Brasil, entretanto, muitos acionistas se recusaram a aportar recursos quando chamados e "roeram a corda"[51]. Enquanto na Inglaterra era possível apreender e leiloar os bens dos acionistas que não cumprissem suas obrigações, no Brasil estes poderiam sair impunes.

Diversos contemporâneos de Rui consideravam esse seu decreto de 17 de janeiro um ato escandaloso de favoritismo. Apesar de um entendimento dentro do governo provisório de que todas as medidas seriam discutidas e votadas antes de serem promulgadas, o ministro da Fazenda publicou a lei dos bancos com prévio conhecimento apenas do presidente Deodoro[52]. Três ministros, o general Benjamin Constant, Demétrio Ribeiro e Campos Sales, ameaçaram renunciar. Eles sentiram que Mayrink tinha recebido enormes vantagens sem oferecer nada ao Estado em troca. Se não fosse devidamente supervisionado pelo mesmo ministro que lhe tinha acabado de dar privilégios, Mayrink poderia provocar uma inflação severa e a correspondente desvalorização da moeda[53]. O ministro da Justiça Campos Sales, observando que os bancos favoritos de Ouro Preto haviam vencido a eleição de 31 de agosto para o Partido Liberal, exigiu um banco de emissão para o seu Esta-

50. R. S. Sayers, *Lloyds Bank in the History of English Banking*, p. 222.
51. Alfredo (Visconde de) Taunay, *O Encilhamento*, pp. 4-6.
52. João Dunshee Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, p. 80.
53. *Idem*, p. 102.

do, São Paulo[54]. Rui Barbosa concedeu a São Paulo um banco, em troca do apoio dos republicanos paulistas. Demétrio Ribeiro, ministro da Agricultura, registrou seus protestos contra o teor do decreto de 17 de janeiro e a maneira arbitrária de sua promulgação. Quando o presidente e o ministro da Fazenda recusaram-se a fazer alterações, Ribeiro apresentou sua renúncia, deixando o governo no dia seguinte. Embora Benjamin Constant, ministro de Guerra, também não pudesse ser convencido a aceitar o decreto bancário, resolveu permanecer no gabinete por causa da estabilidade.

Após o decreto de 17 de janeiro, o encilhamento, que os observadores sentiam ter desaparecido com a queda de Ouro Preto[55], ganhou uma segunda vida. O novo Banco dos Estados Unidos do Brasil, de Mayrink, colocou uma grande quantidade de cédulas em circulação. Seguindo o exemplo das cédulas norte-americanas, emitidas durante a Guerra Civil, que apresentavam os retratos do presidente Lincoln e de seu secretário do Tesouro, Chase, Mayrink imprimiu cédulas com a efígie do ministro Rui Barbosa. O banqueiro também subscreveu as ações de diversas associações que se revelaram fraudulentas. Ele subscreveu ações com suas próprias cédulas, enquanto o público ingênuo pagava com dinheiro de verdade. Com o aumento da liquidez proporcionado pelos bancos, combinado com as excelentes vendas de café no exterior, a bolsa de valores e a economia resumiam o espírito de euforia que Ouro Preto estimulara seis meses antes. Com toda essa aparente prosperidade, os homens de negócios desconsideraram os avisos de Demétrio Ribeiro, da *Gazeta de Noticias* e de outros críticos. Tal qual nos dias atuais, as políticas não ortodoxas podem ser aplaudidas por algum tempo – até que os resultados inevitáveis se tornem evidentes. Como o ex-ministro Demétrio Ribeiro previu, os bancos expandiram a oferta de dinheiro rapidamente, provocando um declínio imediato no câmbio, apesar da alta nas exportações de café e borracha. Os bancos brasileiros emprestaram contra a garantia das suas próprias ações, uma prática severamente condenada por banqueiros prudentes, bem como por Souza Franco, nas suas autorizações feitas em 1857. Ainda os bancos do encilhamento empregaram fundos que deveriam ter ido para empréstimos à agricultura e ao comércio, para o financiamento de especuladores e a subscrição de fraudes. Talvez o pior de tudo: contra as

54. *Idem*, p. 91.

55. O *Rio News* de 27 de janeiro de 1890 observou que a inadimplência em massa ocorrera na bolsa de valores mesmo antes de 15 de novembro, na medida em que investidores cautelosos se recusaram a pagar as ações que já haviam subscrito. Segundo essa fonte, até 31 de dezembro, "ninguém paga ninguém".

normas contemporâneas, o governo não verificou o lastro para as emissões. Na realidade, o banco de Mayrink criou notas com base em nada[56].

Pressionado pelo Banco Nacional do conde de Figueiredo e pelo Banco do Brasil, agora presidido pelo antigo protetor de Rui Barbosa, Manuel Pinto de Sousa Dantas, o ministro concedeu a esses bancos, em 8 de março, o privilégio de emitir cédulas até duas vezes o valor de seu capital para um limite de 50 mil contos cada um. Essas emissões deveriam ser lastreadas em ouro, mas não conversíveis em ouro, uma impossibilidade por definição. Na realidade, uma emissão não conversível baseada em ouro não é lastreada em ouro. Esse decreto deu aos bancos nada menos do que meios para criar, cada um, 50 mil contos, quantia igual à metade do meio circulante do país inteiro. Adicionando-se o limite de 50 mil contos de Mayrink, ostensivamente lastreado em bônus, mas, na verdade, também sem lastro, os três grandes bancos poderiam quase dobrar a circulação à vontade. Como medida de emergência restrita às cédulas do Banco do Brasil, a emissão não conversível tinha sido usada com bons resultados durante as crises de 1857 e 1864. A política de Rui Barbosa pode ser considerada irresponsável porque ele estimulou uma expansão de cédulas não conversíveis e sem lastro durante um momento de expansão, já que as dificuldades de novembro-janeiro tinham passado, e porque pretendeu que seu decreto fosse permanente, em vez de temporário[57]. Os bancos privilegiados deveriam ter entregue uma quantidade de ouro para o Tesouro equivalente à metade de sua emissão de cédulas. Se os bancos tivessem de abandonar seus privilégios de emissão, o Tesouro teria que devolver o ouro, independentemente da taxa de câmbio à época. De acordo com a prática bancária normal, cédulas lastreadas em ouro teriam de ser resgatadas em espécie, uma situação que manteria a paridade cambial até que terminasse a oferta de ouro dos bancos. Sob o arranjo de Rui Barbosa, os bancos não resgataram em ouro, de forma que o câmbio continuou a cair.

As ações de Rui Barbosa dificilmente podem ser descritas como desinteressadas. Imediatamente após seu mandato como ministro, ele assumiu cargos de diretoria em companhias de Mayrink[58]. Em agosto de 1890, esse banqueiro distinguiu o ministro da Fazenda, ainda no governo, com uma luxuosa mansão. O *Rio News* comentou:

56. *Gazeta de Noticias*, 16 de março de 1892.
57. A lei de 8 de março de 1890 não era para ser temporária.
58. Carta de 16 de junho de 1891 de Rui Barbosa a Mayrink, nos arquivos da Casa de Rui Barbosa, no Rio de Janeiro.

> Quando o ministro da Fazenda aceita uma valiosa residência do senhor Mayrink e de uns poucos de seus associados próximos, os quais, todos, acabaram de receber privilégios valiosos das mãos do ministro, o mundo exterior experimentará grande dificuldade para fazer a transação parecer bem inocente e honesta. Neste mundo egoísta e malvado, os homens não dão 100 mil dólares a um funcionário público por patriotismo ou admiração pessoal[59].

No mesmo mês de agosto, Rui Barbosa deu ao banco de Mayrink o direito de dobrar sua emissão para 100 mil contos. Dessa forma, o Banco dos Estados Unidos do Brasil recebeu um tratamento igual ao do Banco do Brasil e do Banco Nacional; o adicional de 50 mil em cédulas foi lastreado em ouro, mas não conversível, um privilégio extraordinário para um banco de propriedade privada em época de paz e prosperidade. Algumas semanas depois, o ministro da Fazenda ampliou o privilégio de lastro em ouro não conversível a quatro bancos pequenos: aquele em São Paulo que o ministro Manoel Ferraz de Campos Sales havia conquistado, o Banco da Bahia e os novos bancos de emissão em Recife e Porto Alegre. No fim de setembro, de acordo com o relatório do Ministério da Fazenda, o dinheiro em circulação consistia em 170 mil contos de papel-moeda e 120 mil contos de cédulas bancárias, em comparação aos 180 mil contos de papel-moeda e apenas 30 mil contos de cédulas no início do ano. O banco de Mayrink respondia oficialmente por 50 mil contos em cédulas, mas, na verdade, havia emitido um volume maior. Em nove meses, o dinheiro em circulação expandiu 40%, uma mudança enorme após duas décadas de estabilidade.

Rui Barbosa perseguia ao mesmo tempo os objetivos excludentes de sustentar o mil-réis e agradar a Mayrink e associados. Gradativamente, até mesmo o ministro reconhecia que alguma coisa tinha dado errado. Em maio, ele terminou com o programa de auxílio à agricultura de seu antecessor depois de desembolsar cerca de 14 mil contos, contra os 26 mil de Ouro Preto[60]. Também em maio, para manter o câmbio que havia caído consideravelmente, ele começou a recolher 20% da tarifa de importação em ouro. Em outubro, decidiu arrecadar todas as tarifas em ouro, enquanto o câmbio continuava caindo para 22 *pence* por mil-réis. Naquela época, ele estabeleceu um decreto que procurava restringir os piores abusos do mercado

59. *Rio News*, 18 de agosto de 1890. De acordo com Raimundo Magalhães Júnior, *Rui, o Homem e o Mito*, p. 82, o ministro recusou a oferta dessa casa, a pedido de sua sogra. Magalhães Júnior observa que Rui Barbosa aceitou outras recompensas pecuniárias de Mayrink e seus amigos.
60. Victor Viana, *op. cit.*, p. 614.

de ações. Em 13 de outubro fez emendas à lei de 17 de janeiro, que permitia que companhias funcionassem após terem sido integralizados apenas 10% de seu capital. O novo decreto exigia que 100% das ações de uma empresa fossem subscritos e 30% depositados em um banco para que pudessem dar início a suas operações. O decreto estipulava que 40% do capital tinha de ser integralizado antes de as ações serem negociadas. Os diretores que desejavam iniciar operações e negociar as ações precisavam de uma declaração de um banco já existente de que esses fundos de fato tinham sido depositados. O *Rio News* e a *Gazeta de Noticias*, que haviam criticado o governo continuamente desde o decreto de 17 de janeiro, elogiaram Rui por essa tentativa de reforma. Em 20 de outubro, o jornal *Rio News* observava:

> Se o ministro agora forçasse o pagamento de todo o capital subscrito, antes que alguma companhia requeresse um empréstimo, se ele proibisse a declaração de dividendos sobre lucros imaginários e aportes em ativos supervalorizados, ele faria ainda mais no sentido de nos trazer mais de volta para um estado normal de desenvolvimento comercial e industrial. E depois tenhamos os diretores dessas companhias como responsáveis individual e coletivamente até o último grau por suas fortunas e obrigações pessoais, por tudo o que pode ocorrer por meio de fraudes e má administração, e então teremos alguma garantia contra falência absoluta e descrédito nacional.

Esse artigo relaciona alguns dos abusos praticados pelos organizadores do encilhamento. Conforme indicado pelo uso de jargões como *watering of stock* (aportes em ativos supervalorizados), patifes brasileiros tinham exemplos europeus e americanos de fraude para copiar. Tipicamente, diversos banqueiros, comerciantes, advogados e políticos respeitados elaborariam um estatuto de uma companhia para realizar uma determinada atividade, como bancária, ferroviária ou têxtil, com um capital acima das necessidades reais da empresa, bem como das possibilidades dos futuros acionistas. Se possível, os fundadores obteriam uma concessão do governo – como uma cessão de terras – para dar algum valor intrínseco à associação. A concessão poderia ser feita à companhia e contaria como o capital social contribuído por seu grupo organizador. Os promotores em seguida venderiam ações ao público. Geralmente, apenas 10 a 20% desse capital seriam depositados no início, o restante com vencimento em algum prazo não definido. Dessa forma, uma companhia estaria totalmente subscrita com um capital nominal de 10 mil contos (5 milhões de dólares no câmbio corrente) e apenas mil contos em dinheiro. Os diretores do novo empreendimento abririam suas contas pagando 5% do total emitido, ou 500 contos, ao grupo fundador, que incluía esses diretores. O leitor não deixará de perceber que 5% do capital nominal cor-

responde a não menos do que 50% do capital integralizado. Para criar um clima favorável para atrair os 90% restantes do capital subscrito, os diretores usariam então os outros 500 contos em dinheiro para adquirir ações da companhia na bolsa. Consequentemente, o preço das ações do empreendimento aumentaria, atraindo ainda mais o interesse do investidor. Tão logo quanto possível, os diretores chamariam os outros 10% ou mil contos, de que eles precisavam agora para pagar seus próprios salários e começar as operações. A jovem companhia precisava de uma sede, que o grupo organizador venderia à companhia por um valor consideravelmente maior do que o real. Depois de um semestre em operação, os diretores declaravam um dividendo grande, para aumentar ainda mais o valor de suas ações. Como a companhia não tinha lucros, o dividendo também sairia do capital depositado. Após pagar os salários dos diretores e os dividendos, adquirir suas próprias ações e comprar bens superfaturados de seus fundadores, a companhia se encontraria novamente sem dinheiro. Os diretores chamariam os próximos 10% do capital subscrito e assim sucessivamente, até que os investidores percebessem a fraude. A essa altura, com certeza, os fundadores teriam vendido suas ações com um lucro notável.

O celebrado romance do visconde de Taunay, *O Encilhamento*, escrito logo depois dos eventos apresentados, proporciona uma descrição justa da vida durante as fraudes. O trabalho mostra, em detalhes, os meios que os "sustentáculos da sociedade" utilizavam para enganar seus clientes e o público em geral. A única grande incorreção que detectamos nesse relato é que Taunay, um monarquista, culpa a República pelo encilhamento. Na verdade, as cenas de frenesi de compra e manipulação de ações também poderiam se aplicar ao período do visconde de Ouro Preto. Para os interessados em sentir o espírito do encilhamento, recomendamos a leitura desse clássico.

A tentativa de Rui Barbosa de controlar as irregularidades por meio do decreto de 13 de outubro teve um sucesso medíocre. O andamento das novas incorporações retardou-se durante os dois meses subsequentes a essa medida, mas os bancos começaram a emitir recibos fraudulentos para os 40% do capital de companhias novas, que tinham de ser depositados antes que a negociação de ações pudesse começar. Tendo descoberto esse expediente, os líderes do encilhamento estabeleceram novos recordes para incorporação no período a iniciar em janeiro de 1891[61].

61. Afonso Taunay, *Ensaios de História Econômica e Financeira*, p. 263, fornece dados sobre incorporações por mês durante o encilhamento.

Poucas semanas depois do decreto de 13 de outubro, percebendo que os bancos não possuíam o ouro sobre o qual suas cédulas estavam lastreadas, Rui Barbosa propôs permitir que utilizassem apólices dos empréstimos em ouro do governo como lastro[62]. Como o governo, àquela altura, tinha dificuldades em cumprir suas obrigações em ouro, esses bônus foram negociados em torno de 70% do valor nominal[63]. Consequentemente, permitir que os bancos emitissem até o dobro do valor nominal dessas garantias foi altamente inflacionário. Também em novembro, cada vez mais sob críticas da imprensa e de outros, os líderes do encilhamento encenaram uma demonstração maciça em favor de Rui Barbosa e da indústria nacional, com a participação de seus trabalhadores. Taunay observou, em *O Encilhamento*, que os trabalhadores pareciam de sua parte envergonhados nessa farsa, com o que outros observadores hostis às fraudes concordaram[64].

Enquanto eles organizaram seu comício, Mayrink e seus associados continuaram a fundar novas companhias, em grande parte fictícias. Ironicamente, em vista dos eventos sobrevindos uma década mais tarde, Mayrink subscreveu nessa época o Banco do Rio e Matto Grosso, do futuro ministro Joaquim Murtinho[65]. Os bancos de Mayrink e Figueiredo continuaram a emitir cédulas para serem emprestadas a si mesmos e a seus associados. Ambas as instituições tinham agora grandes carteiras de empréstimos não realizáveis para companhias fraudulentas ou incompetentes. Em uma tentativa de eliminar a competição e formar um banco de emissão único, quase monopolista, esses dois cavalheiros propuseram uma aliança. O ministro da Fazenda concordou prontamente, abandonando seu ideal de uma pluralidade de bancos de emissão. Em 7 de dezembro, Rui Barbosa reconheceu a fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional, confirmando para a nova instituição os privilégios de seus bancos antecessores, bem como os direitos de emissão do Banco do Brasil, que havia vendido essa vantagem a Mayrink e seus sócios[66]. A instituição sobrevivente, agora denominada Banco da República, foi autorizada a emitir 50 mil contos las-

62. *Rio News*, 3 de novembro de 1890.
63. *Idem*, 17 de novembro de 1890.
64. Alfredo Taunay, *O Encilhamento*, p. 234.
65. *Rio News*, 6 de janeiro de 1891.
66. Wilson Rodrigues de Oliveira, *Banco do Brasil*, p. 134, diz que a venda dos direitos de emissão do Banco do Brasil só foi concluída três meses mais tarde, em março de 1891. Esse escritor também afirma que o Banco do Brasil transferiu 50% do lastro de sua emissão para o Banco da República. Contemporâneos questionaram a existência desse ouro no Banco da República.

treados em bônus, que o antigo Banco dos Estados Unidos do Brasil já havia colocado em circulação. Além disso, o ministro deu ao Banco da República o privilégio de emitir não duas, mas três vezes o capital remanescente de 150 mil contos (50 mil para cada um, Banco dos Estados Unidos do Brasil, Banco Nacional e Banco do Brasil) em cédulas "lastreadas em ouro" que só seriam conversíveis se o mil-réis se mantivesse acima da paridade, 27 *pence*, por um ano inteiro – uma possibilidade extremamente remota àquela altura, visto que a moeda brasileira caíra para 20 *pence*. Como sob o decreto original de 17 de janeiro, Mayrink, presidente da nova entidade, viu-se com capacidade para dobrar o dinheiro em circulação à sua vontade.

Rui Barbosa não esteve sozinho na concessão de privilégios extraordinários aos especuladores. Seu colega no Ministério da Agricultura, Francisco Glicério, distinguiu-se por sua alienação enérgica de terras públicas e concessão de valiosos contratos de imigração. O *Jornal do Commercio*, a *Gazeta de Noticias* e o *Rio News* denunciaram continuamente essas práticas[67]. As concessões de Glicério foram perversas, obrigando os imigrantes a comprar terras de companhias privilegiadas, que não prestavam nenhum serviço, em vez de adquirir fazendas diretamente a preços baratos do governo, como era comum nos Estados Unidos. Os grandes fazendeiros beneficiaram-se indiretamente com esses privilégios, na medida em que os imigrantes tinham de trabalhar mais pelos salários a fim de acumular capital e comprar a terra. Os especuladores também lucraram com as generosas doações que obtiveram do governo por transportarem os desafortunados imigrantes.

Em conjunto com a turbulência financeira, o Brasil também experimentou um período de considerável instabilidade política. No início de 1890, o Exército havia aumentado de tamanho, o que foi acompanhado de inúmeras promoções e aposentadorias igualmente maciças entre os oficiais. Durante vários meses, o governo se recusou a definir uma data para as eleições para a Assembleia Constituinte, deixando todos na expectativa de saber quanto duraria a ditadura militar. Finalmente, em fevereiro, o ministro de Guerra, general Benjamin Constant, declarou seu apoio em favor de eleições antecipadas, e o presidente marechal Deodoro da Fonseca definiu a data para 15 de setembro[68]. Em abril, Benjamin Constant deixou o ministério da Guerra para a recém-criada pasta da Educação. Contemporâneos viram essa transferência como um meio de remover esse professor idealista

67. *Rio News*, 29 de dezembro de 1890 e 6 de janeiro de 1891.
68. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 666, carta de 20 de fevereiro de 1890, de Wyndham a Salisbury.

da academia militar de sua posição de poder[69], embora ele acreditasse piamente que apenas a educação poderia transformar o Brasil. Infelizmente, Deodoro fechou esse ministério nove meses mais tarde, após o adoecimento de Benjamin Constant, sua demissão e morte. Nenhuma outra reforma séria no sistema educacional lamentavelmente atrasado do Brasil foi levada adiante durante o período que restava do governo militar. Seu substituto no Ministério da Guerra, marechal Floriano Peixoto, assumiu o papel de Benjamin Constant como líder dos oficiais mais jovens favoráveis à reforma pró-indústria. Floriano manteve um comportamento discreto em 1890, enquanto consolidava seu poder. A esta altura, o governo enfrentava repetidas acusações de autoritarismo por parte da imprensa[70].

Em 15 de setembro de 1890 ocorreram as eleições para a Assembleia Constituinte, que se reuniu em 15 de novembro, dia do primeiro aniversário da proclamação da República. A seleção pacífica desse grupo, bem como a perspectiva de um executivo eleito democraticamente, trouxe um sentimento de alívio para a elite. Combinada com a tentativa que Rui Barbosa fizera em outubro de controlar o encilhamento, a eleição da Assembleia causou uma ligeira recuperação do mil-réis. Observadores estrangeiros também expressaram sua satisfação com o retorno a um governo legítimo, embora tenham cessado todos seus investimentos, por causa da situação de instabilidade monetária[71].

Nessa conjuntura, a situação financeira internacional, que tinha sido altamente favorável pelos últimos anos, sofreu uma grande virada, para pior. O segundo maior banco mercantil da Grã-Bretanha, o Barings, suspendeu seus pagamentos, principalmente devido à incapacidade da Argentina de saldar sua dívida. Esse banco teve de reter em carteira um grande lançamento de títulos que não fora capaz de colocar, em consequência da perda de crédito da República do Prata. Críticos como o *Rio News*, mencionado anteriormente, tinham denunciado havia muito a exuberância irracional do mercado de crédito argentino, mas, quando veio a suspensão do Barings, os principais banqueiros de Londres ficaram chocados. Nos três anos anteriores, o ritmo global de empréstimos estrangeiros naquela cidade havia acelerado, enquanto se desenvolvia ali um *boom* em "fundos de investimento", que desmoronou com a suspensão do Barings[72].

69. João Dunshee de Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, pp. 367-369.
70. *Rio News*, 28 de julho de 1890; *Gazeta de Notícias*, 9 de outubro e 3 de dezembro de 1890.
71. Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*, pp. 56-68.
72. Youssef Cassis, *Les Capitales du Capital*, p. 139.

Contrariamente ao estereótipo de passividade em tempos de crise, o Bank of England agiu com extraordinária energia para resgatar o Barings e evitar um aprofundamento da crise. O governador do banco central, apoiado pelos Rothschild, arquirrivais do Barings, organizou um grupo de bancos mercantis e comerciais londrinos para estender o crédito ao Barings, até que este recuperasse sua liquidez. Essa iniciativa foi bem-sucedida, e o Barings sobreviveu por mais de um século antes de sucumbir em outro incidente dramático.

A disponibilidade de crédito para os tomadores de empréstimo estrangeiros manteve-se consideravelmente menos abundante por vários anos, até que, na década seguinte, um ataque de otimismo tomou conta da cidade de Londres. Os Rothschild, banqueiros do Brasil, pareciam particularmente prudentes, uma vez que tinham deixado de subscrever empréstimos a esse país tão logo se inteiraram de que um golpe militar havia derrubado a monarquia. O lord Rothschild informou ao ainda provisório e não reconhecido governo que os novos recursos viriam apenas quando o novo regime provasse sua legitimidade, sua estabilidade e sua credibilidade. Apesar de um importante estudo[73] enxergar a retirada de capital estrangeiro, manifestada pela decisão de Rothschild tomada em novembro de 1889 e pela crise do Barings doze meses mais tarde, como as causas das dificuldades de Rui Barbosa, vemos a repatriação de recursos como sendo, em grande parte, uma consequência das decisões políticas e econômicas insatisfatórias adotadas pelo governo provisório. Essa remessa de investimentos estrangeiros foi acompanhada de uma fuga de capital brasileiro[74], reforçando o argumento de que problemas internos, e não choques externos, foram os causadores da crise brasileira.

A propósito, a década de 1890 testemunhou uma série de crises financeiras caracterizadas por movimentos pronunciados de saída de capital. Os Estados Unidos e a Austrália sofreram esses eventos em 1893. A Itália abandonou o padrão-ouro em 1894. O fato de que as crises ocorreram em diversas áreas em diferentes anos tende também a substanciar a ideia de que esses pânicos se originaram de excessos nos países importadores de capital, mais do que de uma redução de fundos excedentes no Reino Unido e em outros países exportadores de capital.

73. Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*, pp. 44-50.
74. O *Rio News* de 10 de março de 1891 observou que "alguns dos mais astutos especuladores estão convertendo seus ganhos em libras esterlinas e enviando-os ao exterior".

O Partido Republicano Paulista (PRP) elegeu um de seus membros, Prudente de Morais, como presidente da Assembleia Constituinte e confirmou-se como a força política mais importante no país. Os paulistas ganharam o direito de reter a maior parte dos impostos coletados no Estado, incluindo as tarifas de exportação, controle das terras públicas e eleição do governador. Os fazendeiros de São Paulo já tinham recebido do governo provisório a separação entre a Igreja e o Estado, bem como uma política de imigração favorável. O primeiro ano da República testemunhou um crescimento econômico contínuo real no Estado de São Paulo. A colheita da rentável terceira safra pós-abolição, agora em grande parte com os imigrantes, forneceu uma explosão adicional de liquidez à economia paulista. Muitos fazendeiros expulsaram os libertos de suas plantações para abrir caminho aos europeus "trabalhadores". O plantio de café e a construção de ferrovias prosseguiram vivamente. Aparentemente, fundos adicionais chegaram ao campo, facilitando, pelo menos em parte, o pagamento em dinheiro para os trabalhadores. Durante o encilhamento de São Paulo, diversos bancos e empresas industriais foram criados. A bolsa de valores de São Paulo organizada em 1890 fecharia antes do fim da bolha no ano seguinte (e reabriria definitivamente em 1895)[75]. Os bancos de São Paulo mostraram prudência em comparação àqueles do Rio de Janeiro, e geralmente se limitavam a transações comerciais de curto prazo. Ao passo que o encilhamento do Rio de Janeiro se baseou em fraudes, o crescimento da economia paulista, apoiado no real rendimento proporcionado pelo café, revelou-se muito mais duradouro. Enquanto, até 1888, o Rio de Janeiro produziu mais tarifas de exportação do que São Paulo, três anos depois São Paulo gerava o dobro do faturamento de seu vizinho[76]. Apoiado por essa pujança material, o PRP queria agora eleger Prudente de Morais como o primeiro presidente constitucional do Brasil. Infelizmente, Deodoro e vários de seus companheiros oficiais adquiriram um gosto pelo poder político. O Generalíssimo também queria ser eleito presidente.

Todos os ministros do governo provisório, exceto o general Benjamin Constant, haviam obtido cadeiras na Assembleia. Logo depois de sua instalação, diversos membros do governo, incluindo Campos Sales, do PRP, por pouco não renunciaram em protesto à recusa de Deodoro em punir

75. Hanley discute a história da Bovespa. Na página 190, ela descreve o relacionamento de Rui Barbosa com esta instituição: "Ironicamente, uma bolsa de valores não foi imaginada pelos políticos do governo".
76. Veja os anexos respectivos dos *Relatórios do Ministério da Fazenda*.

militares responsáveis pela participação em um saque a um jornal monarquista[77]. Após esse confronto, os ministros raramente se encontraram com o Generalíssimo. Absorvidos nos procedimentos constitucionais, pareciam não ter prestado muita atenção ao decreto de fusão de bancos de Rui Barbosa em 7 de dezembro. O ministro da Fazenda, por sua vez, viu-se em uma posição cada vez mais desconfortável, tendo perdido a confiança de Deodoro sem fazer-se amigo do PRP. Em 20 de janeiro de 1891, como a Constituição aprovasse sua primeira leitura, o governo provisório renunciou e a maioria de seus membros juntou-se às forças contrárias do ditador coordenadas pelo PRP.

Deodoro formou um novo ministério, composto em grande parte por antigos monarquistas do Nordeste, liderados pelo barão de Lucena. Voltando para a época da monarquia, precisamente em 1886, Deodoro tinha servido como chefe militar na Província do Rio Grande do Sul, tendo Lucena como presidente provincial. Essa amizade continuou na República, à qual Lucena aderiu imediatamente. Aliado aos produtores de açúcar de Pernambuco, Lucena não tinha nem o republicanismo nem o industrialismo em seu passado.

Um mês depois de Lucena tomar posse, em 24 de fevereiro, a Constituição foi aprovada e, no dia seguinte, a Assembleia Constituinte elegeu um presidente da República para um mandato até 15 de novembro de 1894. Deodoro derrotou Prudente por pouco, utilizando a ameaça da força militar e suborno – este cortesia dos fundos dos líderes do encilhamento – para convencer os congressistas indecisos[78]. O marechal Floriano Peixoto, apoiado por ambos os candidatos a presidente, tornou-se o vice-presidente. O PRP entrou em franca e cada vez mais hostil oposição a Deodoro e Lucena. A taxa cambial, que havia se recuperado após boas notícias em setembro e outubro, caiu de forma gradual em razão da série de acontecimentos desfavoráveis: a suspensão do Barings em novembro, a reforma bancária inflacionária de Rui Barbosa em dezembro, a nomeação de Lucena em janeiro e a ameaça de golpe em fevereiro.

Um aumento dos preços acompanhou a queda do câmbio, levando as classes baixa e média do Rio de Janeiro a participar de frequentes manifestações antigoverno. Um dos líderes do movimento operário, o deputado federal e tenente da Marinha Augusto Vinhaes, proclamou na *Gazeta de Notícias* em 5 fevereiro de 1891:

77. João Dunshee de Abranches, *Atas e Atos do Governo Provisório*, p. 286.
78. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 675, carta de 27 de fevereiro de 1891, de Adams a Salisbury.

> A fome já começa a sentir-se entre as classes pobres nesta capital...
>
> É mister não abusar da cordura e paciência deste povo. Não constitui ele exceção etnográfica; tem paciência, é certo, mas esta pode esgotar-se e, como os ilustres congressistas sabem, o que tem levado os povos à revolução tem sido em geral a fome...
>
> O salário, é verdade, aumentou, mas esse aumento foi como um, ao passo que os gêneros de primeira necessidade aumentaram como dez.
>
> Dizem que as novas companhias e as indústrias em geral têm nestes últimos tempos tido notável desenvolvimento. Concordo com isso; mas ninguém poderá garantir que essas companhias industriais e bancos possam continuar em semelhante pé de prosperidade durante alguns anos, se o que agora é fictício não se transformar, graças a medidas prudentes e enérgicas dos poderes públicos, em brilhantes verdades.

A violência nas ruas da capital tornou-se muito mais comum do que tinha sido durante a monarquia[79]. Muitos imigrantes portugueses voltaram para seu país durante o encilhamento, de forma que a falta de suas remessas de divisas provocou uma grande crise financeira nesse país[80]. Lucena, portanto, começou sua administração em uma situação política difícil. Como Ouro Preto e Rui Barbosa, ele tentou sustentar um governo fraco e ilegítimo por meio da concessão de favores financeiros.

O embaixador britânico descreveu Lucena como um "saqueador" no início do governo do barão; Lucena passou a satisfazer às expectativas do diplomata[81]. O novo ministro assumiu a amizade entre Rui Barbosa e Mayrink e forneceu a esse banqueiro e seus associados mais concessões. Lucena também favoreceu o conde de Leopoldina, a quem ajudou na formação de um império ferroviário fraudulento. Significativamente, dadas as possibilidades de enriquecimento, Lucena escolheu o Ministério da Agricultura para si, em vez da pasta da Fazenda, que confiou a Tristão de Alencar Araripe. Este, na tentativa de evitar alguns dos abusos do encilhamento, procurou impor uma taxa de 2% sobre os dividendos em excesso de 12% ao ano e uma taxa de 3% sobre transações futuras com ações. O poder dos líderes do encilhamento forçou Araripe a revogar suas medidas imediatamente[82]. Os especuladores poderiam continuar a pagar altos dividendos utilizando o capital depositado de um novo empreendimento, bem como se envolver em futuras vendas de ações que não possuíam.

79. *Gazeta de Noticias*, 9 de outubro de 1890.
80. *Rio News*, 30 de junho de 1890.
81. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 675, carta de 23 de janeiro de 1891, de Adams a Salisbury.
82. *Rio News*, 17 de fevereiro de 1891.

A imprensa tinha sido altamente crítica quanto ao antecessor de Lucena no Ministério da Agricultura, Francisco Glicério. Pela época da posse de Lucena, o *Jornal do Commercio* reuniu documentos que demonstravam os crimes de Glicério. Resumindo os ataques do *Jornal do Commercio*, o *Rio News* acusou[83] Glicério de ter dado concessões que teriam triplicado a quilometragem ferroviária instalada no Brasil e aumentariam a sua população em 50% via transporte de imigrantes:

> É inútil argumentar que o governo provisório não é responsável, porque foi uma ditadura; poderia fazer muitas coisas sob essa autoridade, mas certamente não o confisco total dos bens públicos, nem a dissipação indiscriminada da receita nacional em especulações como contratos de imigração, privilégios bancários e empreendimentos privados garantidos. Por mais que nós possamos lamentar profundamente isso e por mais que nós pudéssemos querer ocultar os fatos, não pode ser negado que este primeiro ano do assim chamado governo republicano tem sido o mais corrupto e ineficiente que este país já conheceu [...] Algumas semanas atrás [19 de dezembro], o Jornal publicou uma lista de ferrovias concedidas por esse mesmo governo, perfazendo um total de mais de vinte mil quilômetros com um capital segurado montando a 600 milhões $ (30 mil $ por quilômetro) e um encargo nominal de juros de 36 milhões $ ao ano. Isso em si foi suficiente para enfraquecer toda a confiança em tal governo e deveria de uma vez levar a uma investigação estrita [...] De acordo com os dados coletados pelo Jornal, não menos do que 210 concessões de terras têm sido feitas, o que cobre uma área de 30.691.000 hectares, ou 76.727.500 acres, ou 119.887 milhas quadradas – uma área aproximadamente igual à da Grã-Bretanha e Irlanda (121.115 milhas quadradas) [...] Se agora acrescentarmos a isso os 330 contratos de imigração que o ministro celebrou, que envolve a introdução de não menos do que 1.415.750 famílias, digamos 7.078.750 indivíduos, temos um clímax de especulação e negligência administrativa para as quais será difícil encontrar um paralelo. As "passagens auxiliadas", que o governo se comprometeu a pagar, dão, em média, 50 $ *per capita*. Se juntarmos a isso os prêmios oferecidos, a manutenção e transporte dos imigrantes após a chegada e outras despesas puramente governamentais relacionadas com o trabalho, a média chegará a 100 $ para cada homem, mulher e criança trazidos para o país.

Embora Lucena rescindisse algumas das concessões do governo provisório, ele próprio fez muitas outras[84]. Em março de 1891, o *Rio News*

83. *Idem*, 17 de março de 1891.
84. A lei de Inhomirim de 1875 autorizou o governo a garantir um retorno de 7% aos investidores de engenhos de açúcar modernos. Rui Barbosa e Francisco Glicério emitiram mais dessas concessões em um ano do que seus antecessores da época do Império em quinze. O capital total assim garantido quando da queda do governo provisório chegava a 62 mil contos. Em abril de 1891, Lucena suspendeu 22 mil contos de concessões cobrindo os

relatou, no décimo dia daquele mês, que as alfândegas não mais aceitariam cédulas dos bancos de emissão do Rio Grande do Sul nem da Bahia, e que o único banco em que o público ainda confiava era o Banco do Brasil. No mês anterior, esse banco havia vendido sua única caixa filial, São Paulo. (Não era para retomar as sucursais bancárias até 1908[85].) Durante o segundo trimestre de 1891, os preços na bolsa de valores começaram a cair. Acionistas que haviam depositado entre 10 e 40% do valor das ações recusavam-se agora a entrar com o restante, perdendo seu investimento original. Os bancos, especialmente o Banco da República, continuaram a colocar cédulas em circulação para apoiar a bolsa de valores. Tendo emprestado pesadamente na garantia de ações e outros ativos, a maioria dos bancos já tinha se tornado insolvente.

As consequências da emissão irresponsável de cédulas não tardaram muito a se fazer sentir. Durante o terceiro trimestre de 1891, o mil-réis despencou a 14 *pence*, apenas dois terços de seu valor quando Lucena assumira o poder, cerca de seis meses antes. Os industriais que tinham encomendado máquinas no exterior não tinham mil-réis suficientes para pagá-las quando chegassem. As indústrias que dependiam de matérias-primas importadas também sofreram. Os cidadãos do Rio de Janeiro, que tinham uma grande parte de suas despesas gastas em itens importados, viram seu custo de vida dobrar, enquanto seus salários praticamente não aumentavam. Greves e tumultos tornaram-se cada vez mais comuns[86]. Como os preços do café se mantinham elevados, fatores internos, especialmente a emissão excessiva de cédulas, devem ser culpados pela queda da moeda brasileira, como os contemporâneos perceberam[87]. A emissão de cédulas aumentou a demanda por importados, bem como a oferta de mil-réis, competindo para comprar as divisas escassas. Muitas empresas comerciais e industriais simplesmente fecharam as portas.

Em setembro, os líderes do encilhamento começaram a lutar entre si. Na Câmara dos Deputados, Mayrink acusou Figueiredo de desestabilizar o Banco da República, enquanto Figueiredo alegou que o Banco da República tinha feito empréstimos a seus diretores. No Reino Unido ou nos Estados

projetos que ainda não tinham sido iniciados. Ver *Relatório do Ministério da Agricultura*, 1891, Apêndice.

85. Wilson Rodrigues de Oliveira, *op. cit.*, p. 134.
86. Ministério das Relações Exteriores britânico, caixa 677, cartas de 8 de novembro e 20 de novembro de 1891, de Wyndham a Salisbury.
87. *Rio News*, 29 de outubro de 1891.

Unidos, diretores que tomavam adiantamentos de seus bancos enfrentariam acusações criminais. O mercado, entretanto, fazia distinção entre o Banco da República, cujas ações de 200 mil-réis eram negociadas a 140, e o Banco do Brasil, cujas ações de mesmo valor eram vendidas a 358[88].

Lucena combateu os sintomas dessa crise imprimindo mais cédulas bancárias. Em setembro de 1891, agora ocupando a pasta da Fazenda, ele propôs ao Congresso que autorizasse o Banco da República a emitir até 600 mil contos outra vez sem lastro real. Esse banco já tinha quase 300 mil contos de cédulas em circulação, um aumento ao meio circulante de cerca de 50% durante o governo de Lucena. Preocupada com a queda do mil-réis, descontente com as revelações de fraudes na bolsa de valores e infeliz com o comportamento autocrático do presidente Deodoro, a oposição liderada pelo PRP recusou esse aumento. Em 3 de novembro, em parte por causa dessa recusa, Deodoro e Lucena executaram o chamado "golpe da bolsa", fechando o Congresso e estabelecendo uma ditadura.

O governo arbitrário de Deodoro não durou mais que vinte dias. Desde a vitória questionável do marechal nas eleições presidenciais indiretas em fevereiro, o PRP se opôs tenazmente a ele no Congresso. Os paulistas consideraram Deodoro um centralista e culparam-no pela inflação que acompanhou o encilhamento. Imediatamente após o golpe, o PRP começou a organizar um contragolpe em colaboração com a Marinha e com oficiais do Exército dissidentes, incluindo o vice-presidente, marechal Floriano Peixoto. Enquanto isso, as classes baixa e média do Rio de Janeiro, vendo seu padrão de vida diminuir rapidamente, tomaram as ruas. Uma greve ferroviária primeiro isolou a capital por terra[89]. Alguns dias depois, a Marinha cortou as comunicações por mar do presidente com o resto do país, enquanto parte das tropas do Exército se rebelou. Até mesmo os agentes financeiros do país em Londres abandonaram Lucena. Os Rothschild se recusaram a conceder novos créditos ao Banco da República, apesar de o ministro da Fazenda oferecer depósitos do governo com esses banqueiros como garantia. Os sócios Rothschild lamentaram informar ao ministro que esses fundos eram necessários para o pagamento futuro de juros sobre os bônus[90]. Um artigo no *Times* atesta a importância da recusa de crédito dos Rothschild, uma vez que o Banco da República era o último vendedor de libras esterlinas remanescente no mercado brasileiro na época final da bo-

88. *Idem*, 1º de setembro de 1891.
89. *Gazeta de Noticias*, 24 de novembro de 1891.
90. Arquivo Rothschild, XI 65 8A, de Rothschild a Lucena, 9 de novembro de 1891.

lha[91]. Em 23 de novembro de 1891, o primeiro presidente do Brasil renunciou e o vice-presidente assumiu seu lugar. O encilhamento tinha acabado. Floriano prometeu um retorno às políticas financeiras ortodoxas.

O encilhamento durou dois anos e meio, período durante o qual a cotação cambial caiu de 27 *pence* para menos de 12 *pence*. Habituada a um mil-réis que flutuava em uma estreita faixa – entre 20 e 27 *pence* –, a maioria das pessoas foi apanhada de surpresa por essa queda abrupta. Investidores de apólices, os bônus do governo, viram seus bens perder metade do valor. Os importadores recebiam máquinas e matérias-primas, para as quais precisavam agora mais que o dobro de mil-réis do que quando esses produtos foram encomendados. Moradores das cidades, os maiores consumidores de produtos importados, viram seu padrão de vida cair dramaticamente. Muitos membros da classe média perderam quantias significativas de dinheiro quando compraram ações fraudulentas de banqueiros a quem consideravam os sustentáculos da sociedade. Com essa má gestão financeira veio o governo arbitrário, demonstrações, golpe e contragolpe. As novas instituições políticas perderam a credibilidade devido à sua associação com o encilhamento.

Para equilibrar essas consequências negativas, defensores de Rui Barbosa enxergam uma característica positiva nesse período: o crescimento da indústria[92]. Esse aspecto do encilhamento deve ser mais analisado em comparação com os anos imediatamente anteriores e posteriores. Começando por volta de 1880, as indústrias surgiram para atender à demanda de trabalhadores assalariados e de uma pequena classe média, especialmente no Rio de Janeiro e em São Paulo. Os têxteis lideraram esse primeiro surto de industrialização, seguido pelos curtumes, processamento de alimentos e materiais de construção[93]. A indústria leve expandiu-se continuamente sob o sistema financeiro conservador do Império, bem como sob o governo republicano conservador que sucedeu ao encilhamento. Nem Ouro Preto nem Rui Barbosa nem Lucena estiveram associados com os interesses industriais antes de assumirem o governo, e nenhum dos três foi posteriormente considerado líder industrial[94].

91. *Idem*, XI 65 8B, artigo de 1º de dezembro de 1891.
92. Quanto ao lugar do encilhamento no início da história da industrialização, o leitor deve considerar Stanley Stein, *Origens e Evolução da Indústria Têxtil no Brasil, 1850-1950*; Steven Topik, *A Presença do Estado na Economia Política do Brasil de 1889 a 1930*; Nicia Vilella Luz, *A Luta pela Industrialização do Brasil*; Ana Celia de Castro, *As Empresas Estrangeiras no Brasil*; Gustavo Henrique Barroso Franco, *Reforma Monetária e Instabilidade durante a Transição Republicana*; e Luiz Antonio Tannuri, *O Encilhamento*.
93. Luz, *op cit.*, pp. 49-66.
94. *Idem*, pp. 168-177.

Como será discutido no próximo capítulo, o ministro da Fazenda mais identificado com a indústria, Serzedelo Correia, no cargo de 1892 a 1893, defendia um retorno às finanças ortodoxas. Ele insistia na ideia de que os industriais precisavam de moeda estável a fim de calcular seus custos. Visto que a indústria se desenvolveu entre 1889 e 1891, esse crescimento foi um subproduto da imigração subsidiada e do dinheiro fácil aprovados para ganhar o apoio dos fazendeiros e comerciantes. Sem dúvida, a demanda dos imigrantes e dos recebedores dos empréstimos bancários estimulou a indústria.

O capital de risco decididamente não fluía para os empreendimentos industriais como resultado da expansão da bolsa de valores durante o encilhamento. Entre as companhias negociadas, as industriais eram pouco significativas em comparação aos bancos e ferrovias[95]. A título de comparação, somente nas nações industriais líderes as indústrias ultrapassavam as ferrovias como o tipo de ação mais negociado da década.

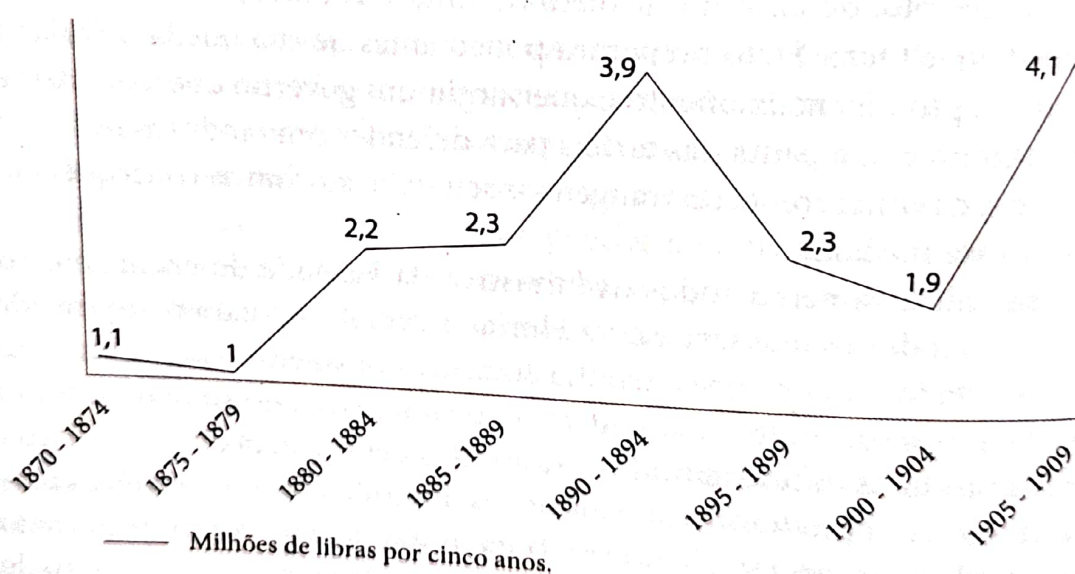
Ouro Preto, Rui Barbosa e Lucena, como seus antecessores pré-encilhamento, tinham as tarifas alfandegárias como principais receitas. Rui Barbosa, de fato, descartou o projeto de uma tarifa moderadamente protecionista que Ouro Preto preparara pouco antes de sua queda[96]. Somente após o colapso do encilhamento é que surgiu um governo que, conscientemente, empregou a pauta das tarifas para defender uma indústria-chave, a de têxteis, da concorrência estrangeira – sem relação com as consequências fiscais dessa medida.

Significativamente, todos os ministros da Fazenda do encilhamento, bem como todos os que serviram a Floriano Peixoto, apoiaram um tratado com os Estados Unidos que permitia ao açúcar brasileiro entrar nesse país livre de impostos, em troca de concessão de um privilégio similar no Brasil para os produtos industrializados exportados pelos Estados Unidos. Entre os interesses dos produtores de açúcar e os dos industriais, os políticos brasileiros sabiam quais escolher. Esse Tratado Blaine-Mendonça, negociado nos governos de Ouro Preto e Rui Barbosa, foi promulgado em fevereiro de 1891 por Lucena e continuou até os Estados Unidos o abolirem, em 1894[97]. Embora criticado pela imprensa brasileira no início, esse acordo mostrou-se altamente benéfico aos interesses locais do açúcar, que desfrutou de um

95. Afonso Taunay, "Ensaios de História Econômica e Financeira", p. 265, fornece dados sobre as ações nas diferentes atividades.
96. *Rio News*, 27 de janeiro de 1890.
97. Ver Steven Topik, *Comércio e Caminhoneiras, Brasil e Estados Unidos na Era dos Impérios, 1889-1897.*

grande aumento em suas vendas para os Estados Unidos[98]. Na verdade, os industriais brasileiros não sofreram, uma vez que as exportações norte--americanas para o Brasil não se expandiram[99].

A importação de máquinas do Reino Unido proporciona uma indicação indireta do crescimento industrial. O gráfico a seguir, extraída de *Britain and the Onset of Modernization of Brazil* (pp. 331-332), de Richard Graham, mostra que a compra de máquinas aumentou significativamente durante os anos de 1880 e subiu novamente durante o período que inclui o encilhamento e o governo de Floriano Peixoto, entrando em declínio nos anos de retração que se seguiram. Significativamente, o maquinário nunca compreendeu mais do que um décimo do total das importações do Reino Unido durante esse período. Como o encilhamento ocorreu durante a fase próspera do ciclo do café, as importações industriais poderiam ter sido quase tão grandes quanto o foram sem o dinheiro fácil.

GRÁFICO 2 – IMPORTAÇÃO DE MÁQUINAS DO REINO UNIDO

Os ministros do encilhamento não tiveram a industrialização como prioridade, nem mesmo como um dos principais objetivos. O dinheiro fácil

98. A *Gazeta de Noticias* de 20 de fevereiro de 1891 observou particularmente o efeito potencial desse tratado sobre os fabricantes de móveis.
99. A *Gazeta de Noticias* de 19 de dezembro de 1892 relatou que, comparando o período de catorze meses de abril de 1891 a maio de 1892 com o de catorze meses antes, as exportações aumentaram de 95 milhões de dólares para 135 milhões, enquanto as importações dos Estados Unidos aumentaram de 16 milhões de dólares para 17 milhões.

favoreceu a indústria no curto prazo, mas provavelmente provou-se neutro ou ruim em seus efeitos de médio prazo.

O encilhamento começou quando Ouro Preto, vendo a monarquia em perigo, tentou comprar o apoio dos fazendeiros descontentes, colocando-lhes à disposição grandes somas de dinheiro. Ele empregou dois esquemas: empréstimos agrícolas e emissão de cédulas conversíveis. Como especialista financeiro, Ouro Preto sabia que as cédulas conversíveis só funcionariam no Brasil durante períodos de alta dos preços do café, que permitiam ao mil-réis subir à paridade[100]. Ele deve ter achado que os preços se manteriam fortes por um tempo suficiente para ele ganhar de volta os fazendeiros para a monarquia. Os empréstimos agrícolas constituíram um expediente ainda mais duvidoso. De fato, ele forneceu aos bancos empréstimos isentos de juros, para que estes pudessem fazer adiantamentos subsidiados aos fazendeiros. A maioria desses créditos deveria ser paga em cinco anos, tempo no qual ou a monarquia teria caído ou teria reconquistado seu vigor do passado. Provavelmente, a maioria desses empréstimos, na prática, não seria paga, causando uma significativa transferência de recursos da população em geral para os proprietários de terras. Quando alguns juros eram pagos, os fundos que teriam de ser usados para propósitos públicos se destinavam a beneficiar bancos privilegiados; o governo, no fim de tudo, fez empréstimos a essas instituições com isenção de taxas.

A segunda fase do encilhamento mostrou-se ainda mais irresponsável do que a primeira. Ouro Preto, pelo menos, insistiu na conversibilidade das cédulas e financiou os empréstimos agrícolas utilizando a venda dos bônus. Seu sucessor permitiu aos bancos criar dinheiro à vontade, sem lastro. Rui Barbosa tentou dar continuidade às cédulas com lastro em ouro, como Ouro Preto, mas falhou, uma vez que o câmbio caiu abaixo da paridade. Os banqueiros se recusaram, compreensivelmente, a emitir cédulas com poder de compra de 24 *pence* que seriam convertidas em ouro ao valor de 27 *pence*[101]. O ministro da Fazenda da República experimentou brevemente as cédulas com lastro em bônus. Quando os bancos não entregaram as apólices que

100. Como o principal especialista financeiro da oposição, Ouro Preto foi chamado por João Alfredo para ajudar a elaborar a lei de 24 de novembro de 1888, que restabeleceu os bancos de emissão. João Alfredo, em seu *Relatório da Fazenda de 1888*, página 11, argumentou que um grande exportador de matéria-prima como o Brasil não poderia ter uma moeda metálica.

101. David Joslin, *A Century of Banking in Latin America*, pp. 54-56, observa que o Uruguai experimentou dificuldades semelhantes com a moeda conversível.

teriam servido como garantia para essas emissões, Rui Barbosa autorizou a emissão de cédulas lastreadas em ouro não conversíveis. Em outras palavras, agindo contra todas as práticas bancárias prudentes em uso naquela época, ele permitiu que os bancos imprimissem dinheiro. Quando Rui Barbosa deixou o governo, os bancos tinham emitido cédulas iguais a mais da metade do meio circulante na época em que assumiu. Essa imensa quantia representou uma transferência de recursos do povo brasileiro para os bancos privilegiados e seus clientes preferidos.

A última fase do encilhamento, presidida pelo barão de Lucena, durou de janeiro a novembro de 1891. Lucena, como Ouro Preto e Rui Barbosa, encontrava-se em uma situação política frágil. Ele servia a um presidente que tinha acabado de ser eleito ameaçando um golpe de Estado; o grupo político mais poderoso, o PRP, se opunha a ele desde o início, e a população do Rio de Janeiro mostrava-se hostil. O barão continuou expandindo a oferta de cédulas sem lastro para manter uma bolsa de valores que se sabia artificialmente inflacionada e um sistema bancário com a fama de falido. Quando não mais conseguiu obter a aprovação do Congresso para continuar a emissão, tentou usar a força e foi derrubado pelos paulistas e seus aliados militares. Manter governos frágeis por meio de dinheiro fácil não deu resultados.

Pensar que três governos sucessivos e muito diferentes mantiveram o encilhamento leva-nos a perguntar se essa "bolha" era realmente inevitável. As seguintes circunstâncias prevaleceram ao longo da história do encilhamento. A abolição requereu um aumento da oferta de dinheiro a fim de pagar pelo menos uma parte do salário dos trabalhadores agrícolas[102]. A aprovação pacífica da abolição e os altos preços do café associaram-se para criar um sentimento de otimismo dentro dos principais círculos agrícolas e comerciais. A abolição e a imigração, em conjunto, aumentaram consideravelmente o mercado para produtos da indústria leve. Ouro Preto, Rui Barbosa e Lucena tinham de fazer alguma coisa para apaziguar os fazendeiros e obter apoio para seus frágeis governos.

Dada essa conjuntura, todos os três ministros outorgaram privilégios valiosos à elite agrícola, incluindo empréstimos a juros subsidiados e con-

102. Ainda que defensor do aperto monetário, o ministro Leopoldo de Bulhões, escrevendo depois do fato, admitiu que o pagamento de salários tornou necessário expandir o dinheiro em circulação de 200 mil contos para algo entre 250 mil e 300 mil. Embora nada parecido com o crescimento do dinheiro em circulação durante o encilhamento, esse aumento, não obstante, teria sido significativo. Ver Leopoldo Bulhões, *Perfis Parlamentares de Leopoldo Bulhões*, p. 302, discurso de 2 de agosto de 1893.

cessões de terras públicas. Todos os três efetivamente aumentaram a liquidez da economia ao autorizar o funcionamento de bancos de emissão. Sob essas condições, alguma alta no movimento da bolsa de valores pareceu ter sido inevitável, na medida em que bancos e a indústria cresceram em resposta ao mercado nascente, composto de imigrantes, libertos e moradores da cidade. Os três governos erraram quanto ao volume de liquidez adicional, quanto à falta de supervisão aos bancos emissores e à bolsa de valores e quanto à distribuição inescrupulosa de terras públicas e contratos para transportar imigrantes. Como rapidamente perceberam os contemporâneos, esses erros poderiam ter sido evitados. Os governos pós-encilhamento restringiram o crescimento da liquidez, limitaram as concessões do governo e regulamentaram o mercado de ações. De fato, os prejuízos causados pelo encilhamento tornaram possível para os conservadores financeiros retomar o controle do Estado em um breve espaço de tempo. Concluímos, portanto, que, se o país tivesse desfrutado de lideranças mais responsáveis, os piores abusos das fraudes poderiam ter sido evitados utilizando-se os instrumentos econômicos disponíveis naquele momento.